

# ОТ ИЗДАТЕЛЬСТВА

Последние несколько лет мировая экономика находится в странном состоянии: уже семь лет, с января 2009 г., Совет управляющих Федерального резерва держит ставку процента по федеральным фондам на беспрецедентно низком уровне — 0,25%, обещая повысить, когда экономика США выйдет на устойчивую траекторию экономического роста. Однако подходящий момент все никак не наступает. И, по видимому, не наступит никогда: ведь повышение ставок неизбежно вызовет экономический спад и падение фондовых индексов. Аналогичную политику проводят и другие мировые центральные банки, и перед ними стоит та же дилемма.

Чтобы понять, как мир оказался в такой ситуации необходимо вернуться к началу последнего экономического цикла, в нижней точке которого мы находимся. Необходимо проанализировать причины и разворачивание бума, предшествовавшего кризису. Так получилось, что в текущем цикле было два бума, разделенных короткой рецессией 2001—2002 гг. Обычно они называются бумом «доткомов» и бумом субстандартной ипотеки по двум наиболее перегретым рынкам. Но на самом деле в каждом случае бум охватывал всю экономику — от добычи полезных ископаемых до производства потребительских товаров и услуг.

Книга У. Боннера и Э. Уиггина возвращает нас к буму «доткомов», связанному с бурным развитием интернета и обслуживающих его отраслей. Авторы помещают этот эпизод в исторический, психологический и политический контекст — от Джона Ло, Французской революции и Наполеона Бонапарта до наших дней. Особо место уделено «потерянному десятилетию» в Японии и фигуре Алана Гринспена.

В конце книги мы предлагаем список статей и книг, в которых анализируется как бум «доткомов», так и бум субстандартной ипотеки. Книги, которых в настоящее время нет в продаже, в ближайшее время будут переизданы в этой серии.

# ПРЕДИСЛОВИЕ

Одни стремятся к тому, чтобы приобрести бейсбольную команду, другим нравится ухаживать за женщинами, а мне когда-то внушили, что молодому человеку пристало мечтать о том, чтобы «посмотреть мир».

Я дважды обогнул земной шар: сначала на мотоцикле, а потом — на «мерседесе». Видимо, я ненормальнее большинства людей.

По природе я — искатель приключений, но мне нравится странствовать не только из любви к новым впечатлениям, а потому что нет другого способа выяснить, что происходит в мире. Я не верю газетам, телевидению и правительственным сообщениям. Эти новости доступны каждому. А я люблю лично соприкоснуться с реальностью.

Побывав на отдаленной границе, познакомившись с работой черного рынка, обменяв валюту и поболтав с хозяйкой местного борделя, вы больше узнаете о жизни общества, чем общаясь с чиновниками, экономистами МВФ и Мирового банка или... посмотрев новости по телевизору.

Пересекая в джунглях государственную границу, я на 25—30% удовлетворяю свою потребность в сведениях об интересующей меня стране. Я знаколюсь с ее чиновничеством, ее инфраструктурой, коррупцией. Я получаю представление о состоянии экономики и статусе ее валюты. И я выясняю, стоит ли вкладывать в нее деньги.

Единственный альтернативный способ понять происходящее — это изучение истории. Когда я преподаю в университетах, молодые люди всегда задают вопрос: «Что нужно изучать, чтобы достичь успеха и познакомиться с миром?»

Я всегда даю один и тот же ответ: «Изучайте историю».

Этот ответ ставит их в тупик, и они с недоумением спрашивают: «Что вы имеете в виду? А как насчет экономики, маркетинга?»

«Если вы стремитесь к успеху, — неизменно отвечаю я, — нужно разобраться в истории. Вы увидите, что мир постоянно меняется. Вы узнаете, как возникло многое из того, что окружает нас. Можете мне не верить, но биржа возникла раньше, чем вы окончили школу. Биржи существуют уже многие столетия. Да и все остальные рынки — тоже. Все, что мы видим, бывало раньше и будет еще не раз».

Алан Гринспен как-то заявил, что никогда прежде не сталкивался с «мыльными пузырями». Но мне известно, что на протяжении его сознательной жизни, можно сказать, на его глазах, такое случалось не раз.

---

\* На полях под чертой указано начало страницы по первому русскому изданию. См. Указатель.

К концу 1960-х годов надулся и лопнул фондовый рынок США. Вдувались и лопались пузыри на рынках нефти, золота. Это было в Кувейте. Это было в Японии. Была спекулятивная лихорадка на рынке недвижимости в Техасе. Так о чем же он говорит? Если он умудрился всего этого не заметить, мог бы прочитать — об этих и подобных историях очень много написано.

В данный момент Гринспен не замечает пузыря на потребительском рынке, который он сам же и раздувает. Он следует безумной идее, что, увеличивая потребление, страна может достичь процветания, хотя в истории такого не было ни разу.

В Америке тот, кто имеет работу, платит налоги. Если вы делаете сбережения, то платите налог с процентов по вкладу. Если вы купили акции, и после этого они выросли в цене, то вы платите налог с этого прироста капитала. А когда вы умрете, наследники уплатят налог с доставшегося им имущества. Если сумеете дожить до пенсии, то и с пенсии вам придется платить налог. Не забывайте, что вы уже заплатили налоги с заработанных вами денег, и, несмотря на это, их вновь и вновь облагают налогом.

Такая политика не побуждает к сбережениям или инвестициям. Она поощряет текущее потребление.

Напротив, в последние 30—40 лет пример экономического успеха дали страны, поощрявшие сбережения и инвестиции. Сингапур — один из самых поразительных городов мира. Сорок лет назад он представлял собой грязное захолустье. А сейчас по уровню богатства на душу населения это одна из богатейших стран мира.

Одной из причин экономического успеха было то, что диктатор Сингапура Ли Кван Ю настоял на том, чтобы люди делали сбережения и вкладывали в дело большую часть своего дохода. Многим диктаторам и политикам, заслуживающим нашего порицания, нечего предьявить миру в свое оправдание. Но Ли, как бы он ни ограничивал личную свободу, по крайней мере заставил своих людей делать сбережения и инвестировать.

Ход истории демонстрирует нам, что народы, умеющие делать сбережения и инвестировать, растут и процветают, а остальные — деградируют и гибнут.

Как показано в книге, которую вы держите в руках, проводимая Аланом Гринспеном и Федеральным резервом политика искусственно низкого процента и кредитной экспансии породила в конце 1990-х годов «мыльный пузырь» на американском фондовом рынке. Нынешняя политика Федерального резерва только ухудшает ситуацию, создавая вместо фондового пузыря точно такие же пузыри на потребительском и жилищном рынке.

И когда эти пузыри лопнут, последствия будут серьезнее, чем после биржевого краха, потому что ситуация на потребительском рынке

и рынке жилья затрагивает буквально каждого. И когда американцы обнаружат, что стоимость их жилья перестала расти, а они по уши в долгах, они сильно обозлятся.

Об этом, разумеется, никто слышать не желает. Людям нравятся простые решения. Они хотят, чтобы покупаемые ими акции росли на 25% в год, потому что так было в предыдущем году, и потому что так обещают телевизионные комментаторы. Все приветствуют сокращение процентных ставок, потому что где-то слышали, что именно это обеспечит процветание экономики.

Сразу после выхода моей книги «Предприимчивый капиталист» (*Adventure Capitalist*) Билл Боннер написал мне, что «многое из того, о чем вы пишете содержится и в моей книге, за исключением рассказов о других странах».

Я, со своей стороны, готов заявить, что некоторые разделы моей книги могли бы быть написаны им, а отдельные главы в его книге — мною. Каждый из нас подошел к предмету со своей стороны... и мы пришли к одному и тому же. Исходя из того, что я видел в поездках по миру, я пытался показать, к чему приведет отсутствие государственной политики стимулирования сбережений и инвестиций, и к каким драматическим последствиям для мировой экономики в XXI в. приведут демографические изменения. Он пришел к тем же выводам на основе исторических и экономических исследований.

«Вы, несомненно, гений, — написал я ему в ответном письме. — Вы мыслите, как и я, а это значит, что нам обоим суждено обанкротиться одновременно».

*Джим Роджерс*

# БЛАГОДАРНОСТИ

Мы должны поблагодарить тех, чьи идеи и находки мы использовали в этой книге. Мы благодарны Ребекке Крамер, без настойчивости которой этот проект не был бы реализован. Мы признательны Филиппе Мишель-Финч, которая усердно проводила исследования, собирала информацию, готовила и редактировала тексты. Филиппа помогла нам понять истоки и логику японского бума, последовавшего краха и продолжительного застоя экономики; без ее инициативы мы бы погрязли в анализе демографических процессов и закономерностей старения населения. Мы должны также упомянуть Стива Шутгеруда и Джона Форда, подготовивших графики и диаграммы, которые вы найдете в этой книге.

Огромную помощь нам оказала Мэри Уэстерфилд, которая вела хозяйство на сайте [www.dailyreckoning.com](http://www.dailyreckoning.com) на протяжении тех трех месяцев, пока писалась эта книга.

Наконец, мы хотим поблагодарить Курта Рихебехера, Гэри Норта, Джеймса Гранта, Марка Фабера, Ричарда Расселла, Дэвида Тайса, Фрэнка Шостака, Ричарда Даути, Джона Молдина, Дуга Кейси, Джеймса Дэвидсона, Анкла Гарри Шульца, Джорджа Гилдера, Френсиса Фукуяму, Роберта Пречтера, Мартан Вейсса, Роберта Стэнберри, Эрика Фрая и Дэна Деннинга за их полезные и занятные идеи, а Тома Хиклинга — за прекрасную игру на гитаре.

# ВВЕДЕНИЕ

Какой логичной, понятной и приятной казалась жизнь в последние пять лет XX в.! Акции росли год за годом. Холодная война была выиграна. Наступила новая «информационная эпоха», которая сделала всё и всех намного эффективнее, а заодно и богаче. Мир стал хорошим местом для жизни, а американцы были его самыми счастливыми обитателями. Весь мир завидовал американскому потребительскому капитализму. США гарантировали всему роду человеческому мир и свободу, и когда им недоставало ума, доброты и дальновидности, они могли положиться на свой военный арсенал, достаточный, чтобы отправить на тот свет любого неприятеля. И поскольку казалось совершенно невероятным, что возможны какие-либо другие улучшения, люди верили, что и вправду настал провозглашенный Френсисом Фукуямой «копец истории».

Но, как заметила однажды Мэгги Тэтчер, «этот старый мир — он такой чудной!» Это можно истолковать как «забавный», но вероятнее, она имела в виду, что он странный. И в том, и в другом случае она права. Странность в том, что мир нас игнорирует; он редко делает то, чего людям хочется или на что они рассчитывают. Как правило, все происходит ровно наоборот.

Люди не всегда действуют как «следовало бы». Другие люди кажутся нам «неразумными», особенно когда мы не согласны с ними. Да мы и сами не всегда действуем логично и рационально. Нас несут мощные потоки эмоций... и порою мы тонем в них.

Эта книга написана для того, чтобы напомнить, что мир намного более забавен, чем мы себе это представляем. И чем больше размышляешь об этом, тем более чудным он кажется. При внимательном рассмотрении понимаешь, что противоречия, ирония и путаница вносят в мир не только занимательность, но и разочарования. Рассудительный человек мог бы всю жизнь поступать исключительно разумно, но до чего скучна была бы такая жизнь. К счастью, живые люди бывают рассудительными только в пустяках.

Люди действия презирают любого рода размышления, и правильно делают, потому что чем больше они думают, тем больше их действия оказываются стеснены сомнениями и размышлениями «задним числом». Чем больше человек думает, тем медленнее он действует. Мысль обнаруживает изъяны в его планах. Пытаясь предусмотреть все возможные ситуации, он обнаруживает все больше потенциальных исходов, все большее число всевозможных проблем... и все больше понимает, что его знания крайне скудны. Если он обдумывает что

делать достаточно напряженно и долго, это его практически парализует... и он перестает быть «человеком действия».

— Продолжится ли рост акций?

— Не знаю, — отвечает думающий менеджер инвестиционного фонда.

— Можем ли мы выиграть войну?

— Это зависит от того, что понимать под «победой», — отвечает думающий генерал.

Эта книга написана в духе беспредельной скромности. Чем больше мы думаем, тем отчетливее понимаем, как малы наши знания. В сущности, большая удача, что мы успели закончить эту книгу прежде, чем наши знания стали бы равны нулю или еще меньше.

Откровенно говоря, наше чувство благоговения и удивления перед миром слишком сильно, чтобы мы могли претендовать на то, что можем понять его или предвидеть то, что будет с ним завтра. Самые привлекательные стороны жизни — любовь и деньги — слишком сложны для надежного предвидения. Но мы не можем устоять перед желанием попытаться угадать.

Возможно, мы не знаем, как работает мир, но нам хватает дерзости полагать, что понимаем, как он *не* может работать. Рынок акций, например, не является столь же простым механизмом как банкомат, в котором достаточно набрать нужный код, чтобы в любой момент получить свои деньги. Инвестиционные рынки, напротив, сложны как сама жизнь, зачастую капризны, а порой и абсурдны. Но это не означает, что они действуют совершенно случайным образом — самые неожиданные жизненные сюрпризы далеко не всегда бывают незаслуженными. Иллюзии не проходят бесследно. Рано или поздно приходит срок платить по всем счетам.

В этом смысле инвестиционные рынки представляют собой вовсе не механизм, а скорее институт высшего правосудия. Как мы увидим ниже, он вознаграждает праведность и карает грех.

Наш подход немного отличается от используемого в стандартных работах по экономике и в инвестиционных рекомендациях. По сути, это то самое, что издевательски называют «литературная экономика». Вы найдете здесь статистические сведения и факты, но самое важное — это сформулированные нами метафоры и принципы. Каждый адвокат знает, что вся суть в нюансах. При нормальном течении событий все факты будут забыты. Но вот метафоры останутся в памяти... и еще долго после того, как все факты изменятся, будут служить нам верой и правдой.

Что еще важнее, метафоры помогают нам понимать мир и то, как в нем все происходит. Как заметил недавно Норман Майлер, «в метафорах куда больше истины, чем в фактах». С метафорами есть лишь одна проблема: как бы они ни были свежи и остроумны при своем

появлении, попадая в массовый оборот, они почти мгновенно изнашиваются и делаются ложными. Потому что в законченном виде истина всегда сложна вплоть до полной непостижимости — даже для величайших гениев человечества.

Мир всегда устроен не так, как думают люди. Это не значит, что все идеи о его устройстве заведомо ложны. Но конкретные идеи оказываются ложными, когда они делаются общим достоянием. Ведь только очень простые идеи могут объединять большие группы людей. Идеи, разделяемые всеми, почти всегда огрубляются настолько, что обращаются в полную ложь, и зачастую крайне опасную. Как только большое число людей начинает верить лжи, они подгоняют под нее собственное поведение и, тем самым, изменяют мир. И этот мир уже ничем не напоминает тот, в котором возникло первоначальное понимание. В скором времени реальный мир и представление человека о нем оказываются настолько несовпадающими, что приходится придумывать новую метафору, которая могла бы служить для объяснения и ориентации в потоке событий.

В силу этого авторы данной работы не могут не обратить внимание на коварную и захватывающую динамику... на диалектику души, где алчность и страх, вера и отчаяние борются друг с другом.

В случае финансовых рынков этот сценарий хорошо известен и неоднократно описан.

Те, кто конце 1990-х годов верил, что и без того безумно взвинченный курс акций будет расти и впредь, давали множество объяснений этой нелепой уверенности, хотя основу всех объяснений составляла простая идея — так устроен мир. Но после того, как инвесторы, поверившие в перспективу бесконечного роста, вбросили деньги на фондовый рынок, покупателей почти не осталось, а цены акций выросли настолько, что никакие прибыли и никакой рост не в состоянии был поддерживать этот курс.

В начале третьего тысячелетия, когда падение курса акций продолжалось уже три года подряд, инвесторы были клубоко разочарованы. «Как такое возможно? — спрашивали они себя. — Что, собственно, происходит?»

Сейчас, летом 2003 г., когда мы пишем эту книгу, мы еще не знаем ответ на эти вопросы. И даже ведущие экономисты затрудняются с ответом. Пол Самуэльсон, популяризатор экономических знаний для журнала *Newsweek*, признал, что он и его коллеги не в состоянии даже найти слова для описания этой «непостижимой экономической ситуации».

Столь же беспомощным оказался и Алан Гринспен. В конце лета 2002 г. этот самый знаменитый экономист мира прочел доклад в Джек-сон-Хоул, шт. Вайоминг. Он сообщил, что не знал, что пошло не так. Он не распознал бы пузырь, даже если бы тот вздулся прямо перед



ним; ему пришлось бы подождать — сказал он своим коллегам-экономистам, — когда пузырь лопнет и посмотреться в зеркало, чтобы найти синяки и ссадины — ведь определить пузырь можно лишь после того, как он лопнет.

Да и что бы изменилось в результате? Самый популярный чиновник Америки объяснил, что никакой разницы все равно нет: даже будь все известно заранее, он ничего не смог бы с этим поделаться.

Но мы пишем эту книгу не для того, чтобы ворчать или жаловаться. Нами движет дух конструктивной критики или, по меньшей мере безобидного озорства. О том, что готовит нам будущее, мы знаем не больше, чем Алан Гринспен. Но мы предполагаем, что мир стоит на пороге очередного кризиса — грядет очередной день рсплаты, так что вчерашние метафоры больше непригодны для понимания того, как устроен этот мир. В конце концов, финансовые рынки — это вовсе не банкوماتы, которые грезятся инвесторам. Да и мир политики далеко не заслуживает такого доверия, как думают люди.

Читатели могут счесть необычной еще одну особенность этой книги. Мы приводим эпизоды из военной истории и истории рынков, как бы переходя из огненной купели в ледяную прорубь. Оба ряда эпизодов иллюстрируют сильное влияние групповой динамики; коллективные эмоции в обоих случаях развиваются по схожим сценариям. Читатели, однако, заметят, что политические кризисы обычно завершаются трагедией, в то время как рыночные — фарсом.

Читателей может удивить тот факт, что мы используем примеры из истории Европы. Мы не собираемся ни извиняться, ни оправдываться. Наш офис находится в Париже, и все вокруг напоминает о европейском прошлом. Как можно было пренебречь его уроками?

Наконец, мы не даем в нашей книге рекомендаций для инвесторов и не предлагаем своего варианта экономической теории. Вместо этого мы предлагаем только несколько простых идей, включая нашу «делку десятилетия» (см. гл. 9), и надеемся, что все это пригодится читателям в ближайшие годы.

Читатели, желающие быть в курсе развития нашей «делки десятилетия» или получать свежие комментарии по этому поводу, могут посетить наш сайт [www.dailyreckoning.com](http://www.dailyreckoning.com) и подписаться на ежедневный информационный бюллетень.

# I | ПОЗОЛОЧЕННАЯ ЭПОХА\*

*В нашем мире сложно не то, что он неразумен, и даже не то, что он разумен. Чаще всего беда в том, что он разумен — но не совсем. Жизнь — не бессмыслица, и все же логике она не по зубам. На вид она чуть-чуть логичнее и правильнее, чем на самом деле; разумность ее — видна, бессвязность — скрыта.*

**Г. К. Честертон**

Как-то в конце 1990-х годов Гэри Уинник — председатель стоившей на тот момент 47 млрд долл. корпорации *Global Crossing* (GC) — совершил необычный поступок. Он решил отложить хождения по художественным галереям с Дэвидом Рокфеллером, игру в гольф с Биллом Клинтонем и фланирование по пляжам Малибу, чтобы заняться изучением своего бизнеса: он купил видеокассету, в которой рассказывалось о прокладке кабелей по дну моря. Из этой кассеты Уинник узнал о прокладке кабелей все, что ему было нужно, потому что он понимал, каким бизнесом он на самом деле занимается, и это не имело ничего общего ни с кораблями, ни с оптическими волокнами. Уинник выполнял работу самой природы: он помогал дуракам избавиться от денег.

Предполагалось, что Уинник хорошо разбирался в этом бизнесе — трансокеанской оптоволоконной связи. Точно так же люди, дававшие ему деньги, были «лучшими профи» Уолл-стрит и считалось, что они способны управлять большими деньгами. В конце-то концов, если они не умели вложить деньги, чтобы получить приличный доход, чем они тогда занимались? И про тех, кто предоставлял деньги этим «лучшим профи», тоже все думали, что они знают, что делают. Как оказалось, никто из них ничего в этом не понимал.

---

\* Игра слов. Джордж Гилдер (*George Gilder*) — один из главных идеологов интернет-бума конца 1990-х гг.; *gilder* (англ.) — позолотчик. — Прим. ред.

Одна из величайших загадок жизни не в том, что дураки быстро расстаются со своими деньгами, а в том, что у них вообще заводятся деньги. Жизнь, заметим, суета сует, как сказал Екклезиаст. Одна ложь приходит на смену другой, как один автомобиль занимает место другого у парижского тротуара, где освободившееся место редко остается незанятым надолго.

Жизнь не только подражает искусству, но она, вдобавок, пытается еще и рабски следовать науке. В XX столетии инвесторы затвердили одну простую идею. Все на свете, решили они, работает как машина, в особенности экономика. Когда экономика росла слишком быстро, Алан Гринспен «притормаживал», поднимая ставку процента. Если экономический рост был слишком вялым, он «давал газу», понижая ставку процента. Все было очень просто. Казалось, что эта механистичная модель отлично описывает работу Федерального резерва. В последние 20 лет не было ни одного повода усомниться в ее пригодности. Она так долго работала без сбоев, что почти заслуживала признания в качестве образцовой.

В своей книге «Случайная прогулка по Уолл-стрит» (*A Random Walk Down Wall Street*) Бертон Малкиел популяризирует гипотезу эффективного рынка, согласно которой курс акций изменяется случайным образом. Лучшее решение, предлагает он, — это купить индекс и оставаться на рынке. Со временем рынок вырастет... а вы разбогатеете. Согласно этой идее, рынок — это благотворный механический инструмент, который просто равномерно наделяет богатством всех участников. И пока вы «присутствуете на рынке», все богатства капитализма будут плыть прямиком в ваш карман.

Но дело в том, что рынок совсем не таков, он только кажется механистичным. Рынок — это не имеющая жестких границ органическая система; овладение им — гуманитарная дисциплина, а не точная наука. Финансовые рынки отражают всю совокупность хозяйственной деятельности людей; это открытые хаотические системы. Для понимания такого рода системы лучшей метафорой является природ, частью которой эта система является, бесконечно сложная и не поддающаяся управлению в принципе. Рынкам не свойственны ни милосердие, ни снисходительность. Если рынки, как мы предположили ранее, и выполняют роль Бога, то это Бог Ветхого завета, а не Евангелия.

Но в конце 1990-х мы жили в изумительном мире. Он был полон богатств и украшений... солнце светило каждый день. Прогресс казался неизбежным и бесконечным, и считалось, что средства цифровой обработки информации — это ключ к всевозрастающему изобилию нужных человечеству ресурсов. Все казалось так просто: компьютеры и телекоммуникационные системы обеспечат нас растущим потоком информации, а это, в свою очередь, позволит производить товары быстрее и с меньшими затратами. Люди, которые до этого были подобны неандертальцам, обитающим в тесных пещерах, погрязшим во тьме и невежестве, теперь смогут выпрямиться во весь рост и каждый день делать маленький шаг к совершенству. Нам говорили, что люди уже не свернут с этого пути, как часто бывало в прошлом, потому что теперь это уже новая, более развитая порода, лучше адаптированная к Информационной эпохе. Нас заверяли, что это по-настоящему «Новая эпоха».

К началу XXI в. столетия прогресса и четверть столетия растущего фондового рынка создали расу гениев. Американцы были на вершине мира. Их армии были непобедимы. Их деньги принимали повсюду, как если бы они обладали действительной ценностью. Для США доллары были самым выгодным экспортным товаром — чистый объем экспорта составлял 1,5 млрд долл. в день. И доллары приносили самую высокую прибыль. На печатание одного доллара расходуется меньше одного цента, а принимают его всегда по номиналу.

Но главным источником силы была американская экономика. Мир никогда не видел ничего подобного. За последнее десятилетие XX в. США вырвались далеко вперед. Многие поверили, что экономика США неудержима и что впереди ее ждет только успех. Они решили, что ведущее положение страны — не проявление цикличности, что это навечно. Страна достигла такого совершенства, что стало трудно даже представить себе какие-либо улучшения. По миру с неизменным триумфом следовали американская музыка, искусство, фильмы, демократия и американская модель рыночного капитализма.

«Америка — это единственная в мире жизнеспособная модель человеческого прогресса», — заявил в июне 2002 г. президент Джордж Буш-мл., выступая перед выпускниками военной

академии Уэст-Пойнт. У Америки есть свои недостатки, примерно тогда же писал Томас Фридмен в *New York Times*, но «и на Солнце есть пятна».

Как ни странно, в этот золотой век кремниевых чипов и интернетовских доменов никто не мог объяснить, почему *Информационная эпоха* не пересекла Тихий океан, чтобы попасть в Японию. Никто не попытался даже задать этот вопрос. Таковы преимущества настоящего процветания: вопросы отпадают. Общества, подобно рынкам и отдельным людям, бесконечно сложны. Чем пристальнее вглядываешься, тем больше видишь. Когда все хорошо, люди рады не задавать вопросов и не вникать слишком глубоко. Они думают, что им известно, как устроен мир, и рады довольствоваться звучными лозунгами и простыми метафорами, которые всё объясняют.

Было обещано, что новая информационная технология подстегнет рост экономики и производительности труда. Мало кто усомнился в этом. Ведь все так просто — чем больше информации, тем лучше дела. В период растущего рынка вопросительные знаки были убраны в чулан, как зимняя одежда после Пасхи. Ее вновь достают только когда начинаются осенние холода.

Первые заморозки начались в конце сентября 2001 г. *Nasdaq* упал на 73%, а индекс *Dow* — на 32%. Рецессия началась в марте. Вначале объявили, что спад длился всего один квартал, но позднее подсчитали, что он продолжался до начала следующего года. Инвесторы, за неимением хрустального шара, всего этого знать не могли, но они уже вошли в полосу ненастья. При этом лишь очень немногие направились в чуланы за теплыми куртками и перчатками.

Мы, люди, понимаем все события только по аналогии. Когда старик Ной даже еще не приступал к строительству своего Ковчега, люди, пытались понять мир, экстраполируя известное в область неизвестного. Сравнение было их единственным инструментом для понимания происходящего. Когда-то про медведя могли сказать, что он бежит «быстро как лев» или, например, «как тень», потому что никто не умел точно измерить скорость движения. Когда долго не было дождей, сельские жители могли сказать, что «дело идет к Великой засухе», которая была несколько лет назад. Они не могли, разумеется, знать, что произойдет

на самом деле, но по аналогии начинали запасать продукты питания. Сравнивая нечто, чего мы совсем не понимаем, с чем-то другим, о чем знаем чуть больше, мы начинаем думать, что понимаем и то и другое. Мы воображаем, например, что Алан Гринспен нажимает на рычаги и поворачивает ручки, как будто экономикой действительно можно управлять как машиной.

Но довольно странно, что в конце XX столетия аналогии с тем, что было раньше, или с тем, что происходит на другом берегу Тихого океана, как-то перестали замечаться. Все стало иным. Не только перестали действовать прежние правила и накопленный опыт, но вдобавок и сами аналогии вышли из моды. Новая Эпоха — «цифровая» эпоха. Господствовала уверенность, что скоро почти все, представляющее интерес, будет переведено в «цифру» и человечество день ото дня будет становиться все более информированным, богатым и нравственно совершенным. Так оно и было... пока погода не переменилась.

10

## Гуру Новой эпохи

В истории Новой эпохи будет отмечено, что Роберт Меткалф и Гордон Мур, подобно Моисею и Аарону, вывели своих последователей из теснин Ветхой экономики и привели в землю фондовых опционов и кофе латте. Меткалф и Мур сформулировали законы, по которым в 1990-е годы жили обитатели Кремниевой долины.

Меткалф описал хорошо известное явление: по мере расширения системы или коллектива каждый его элемент делается более ценным. Это легко понять на примере телефонной сети. Когда в мае 1877 г. была основана *Bell Telephone Company*, ее продукция была практически бесполезна. Абоненты не могли никому позвонить, потому что ни у кого не было телефонов. Но всего 3 года спустя в стране их было уже 30 тыс.

Отсюда возникла идея, что компания может пойти на то, чтобы вложить большие деньги в продажу телефонных аппаратов и прокладку новых линий, потому что со временем это принесет прибыль. Кроме того, важно, чтобы люди устанавливали телефоны компании *Bell*, а не ее конкурентов. В конечном итоге наиболее привлекательными, а потому и прибыльными будут услуги компании с наибольшим числом клиентов.

Эта идея была положена в основу бизнес-планов тысяч интернет-проектов: не нужно заботиться о прибыли, главное — это доля рынка. Мало кто заметил ошибку в этой схеме. Телефонная сеть — это квазимонополия. Есть смысл вложить большие деньги в ее создание, потому что потом она долгое время будет обеспечивать компании монопольно высокую прибыль. *Bell Telephone* и ее осколки до сих пор занимаются своим делом. Но *Amazon.com*, *Globe.com*, *Webvan.com* и тысячи других интернет-проектов не только никогда не получают монопольных позиций на рынке, но даже и не приблизятся к ним.

Мур, со своей стороны, сформулировал другой закон: вычислительная мощность персональных компьютеров будет удваиваться каждые 18 месяцев, что мы и наблюдаем до сих пор. Эти поразительные темпы роста ввели в заблуждение интернет-инвесторов: если вычислительные мощности растут по экспоненте, значит, заключили они, такими же темпами должен расти интернет-бизнес и, соответственно, акции компании. Закон Мура приложим только к быстродействию компьютеров. Однако правительственные эксперты по ошибке решили, что это эквивалентно росту национального богатства, выражаемого показателем валового внутреннего продукта (ВВП). Как мы увидим далее, это, в свою очередь, привело к искажению других показателей, таких, как производительность труда и уровень инфляции.

Если Мур и Меткалф были ветхозаветными пророками Новой эры, то Джордж Гилдер был ее мессией. Каждая революция нуждается в своих интеллектуалах, зачинщиках, исполнителях и жертвах. Гилдер был одновременно всем этим, и сверх того — на треть визионером, на треть глупцом, а на треть — вообще непонятно кем. Он был спичрайтером у Ромни, Рокфеллера и Никсона, написал несколько популярных книг, в том числе «Богатство и бедность» (*Wealth and Poverty*) и «Дух предприимчивости» (*Spirit of Enterprise*). Рональд Рейган, как свидетельствует статистика, цитировал его чаще, чем любого другого автора. Его книга «Микрокосм» (*Microcosm*) завела его в дебри новой технологии и предпринимательского духа дальше, чем ступал кто-либо еще. С этого момента можно говорить, что его занесло совсем уж не туда.

Статьи Гилдера в журнале *Forbes ASAP* были не просто трудны для чтения, они были буквально невразумительны. Но это

не беда. Он был гений, и во многом был прав. Его статьи служили руководством для многих прозорливейших инвесторов нашего времени, так что этот «бледный, нервный янки» превратился, как сказано в одной статье, в полубога или «Иоанна Крестителя цифровой эпохи». Но его восторг по поводу возможностей Интернета дошел до таких высот, что все это стало отдавать легким безумием.

Предостережением могло послужить замечание самого Гилдера: «Меня не интересует цена»<sup>1</sup>. Это очень плохо. Потому что цена важна, и со временем инвесторы это поняли. Технология может быть эффективной, владеющая ею компания может быть замечательной; но покупка ее акций может быть хорошим вложением только по разумной цене.

## Под несчастливой звездой

12

«Прислушивайтесь к технологии» — учил мессию Новой эпохи профессор физики Карвер Мид, преподаватель Гилдера в Калифорнийском технологическом институте. Прислушиваясь к ней, Гилдер уверился, что, если раскроет уши пошире, сможет услышать чуть ли не голос Космоса. Ему показалось, что он услышал: «Покупай *Global Crossing!*»

Судя по газетным статьям, Гилдер совсем не интересовался акциями. Но этот Одиссей Телекосмоса не догадался залепить уши воском или привязать себя к мачте. Поэтому сирены *Global Crossing* легко завладели его вниманием и... свели с ума. Нигде это не проявляется столь наглядно, как в его книге «Телекосмос» (*Telecosm*), где он провозглашает возникновение новой экономики, «основанной на новом звездном скоплении, излучающем неопишное сияние, — на рассредоточенной непрерывной реальности, горящей прометеевым огнем». Мы и сегодня не в силах понять, что означает эта фраза. Можно сколько угодно болтать о том, как *Global Crossing* помогла принести «новую эпоху веры и духовности» с ее «грандиозной накопленной мощностью, истиной и превосходством современной науки и богатства».

---

<sup>1</sup> См. статью: Fred Barbash, "Market Guru Put Acolytes on Wild Ride," *Washington Post* (March 5, 2000): H01.



Но когда прибыль делается отрицательной, инвестор должен быть полным дураком, чтобы вкладывать деньги в это дело. Несмотря на это, даже в июне 2001 г. Гилдер продолжал славить *Global Crossing*, и отзывался об ее акциях, как о «самых надежных в Телекосмосе»<sup>2</sup>.

Ах, да, мы же забыли — Гилдера «не интересует цена».

## Владыка полосы пропускания

Прежде чем по чистой случайности заняться оптоволоконными сетями, Гэри Уинник торговал облигациями в *Drexel Burnham*. Он понял богатые возможности этого бизнеса, когда в 1997 г. организовал для *AT&T* финансирование подводного кабеля. На прокладку своего первого кабеля он потратил 14 месяцев, и дело оказалось крайне прибыльным.

Вот так и возник простой бизнес-план для *Global Crossing* — собрать денег и проложить оптоволоконный кабель! По первым оценкам, стоимость проекта составляла примерно 2,7 млрд долл. Вскоре в Гамильтон (Бермудские острова) со скоростью света начали поступать деньги. В августе 1998 г. был публично размещен первый выпуск акций по цене 9,50 долл. за штуку. Спустя восемь месяцев курс подскочил до 60 долл., что обеспечило компании рыночную капитализацию в 54 млрд долл. Принадлежавший Уиннику пакет акций компании вырос до 4,7 млрд долл. У него возникла мечта создать сеть подводных кабелей, которая свяжет континенты и будет обслуживать такие гигантские телекоммуникационные компании, как *Deutsche Telekom* и *AT&T*.

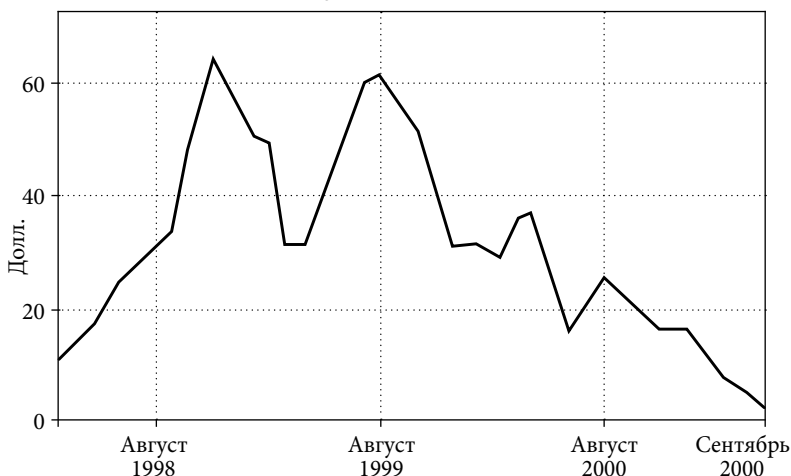
Спустя три года, в ноябре 2001 г., *Global Crossing* «привела инвесторов в шок и ярость» — им сообщили, что убытки составили 3,35 млрд долл., в шесть с лишним раз больше, чем за аналогичный период предыдущего года. Эти убытки включали 2 млрд долл. потерь от списания доли в капитале другой злосчастной компании «позолоченного века», *Exodus Communications*, которая уже попала под защиту американского закона о банкротстве. В середине ноября курс акций *Global Crossing* составил всего

<sup>2</sup> Tom Brokaw, Examination of How and why big CEOs have made millions while investors lost everything, *NBC News* transcript (July 28, 2002).

1,24 долл. — больше чем 9 ноября (38 центов), но меньше чем в июне (13,30 долл.), когда Джордж Гилдер еще верил, что это надежнейшее вложение. Через полтора года инвесторы потеряли на акциях этой компании примерно 52,9 млрд долл.

Но Гилдер, загипнотизированный иллюзиями Новой эпохи, не сдавался. «Если бы вы купили *Global Crossing* в 1998 г., — писал он всего лишь несколькими месяцами раньше (в июне 2001 г.), — вы бы получили один кабель длиной 5000 миль. Сегодня вы покупаете сеть протяженностью 102 000 миль. Если бы вы купили *Global Crossing* в 1998 г., вы бы получили 400 млн долл. дохода. Сегодня вы получаете более 5 млрд долл. продаж и более 1 млрд долл. скорректированного притока наличности, растущего на 40% в год. Если бы вы купили *Global Crossing* в 1998 г., вы бы получили статичный трансатлантический режим STM-1. Сегодня вы покупаете IP магистраль с трафиком, растущим на 450% в год, плюс 20%-ную долю в *Exodus Communication* (ключевой узел

**Global Crossing (GX:NASDAQ), 1998–2001**



**Рис. 1.1. Прометеев огонь новой эпохи.** *Global Crossing* была любимой компанией Джорджа Гилдера. К несчастью для инвесторов, Гилдера «не интересовала цена». В январе 2002 г. *Global Crossing* объявила о банкротстве. Основатель компании Гэри Уинник успел до своей отставки с поста генерального директора заработать 700 млн долл. В его заявлении по поводу отставки значилось: «Я глубоко сожалею, что столь много достойных людей, связанных с *Global Crossing*, также понесли значительные финансовые потери».

«всемирной паутины», крупнейший поставщик услуг веб-хостинга, способный обрабатывать, запоминать и обслуживать квинтильоны бит информации), которая почти удвоила годовую выручку по показателям квартала, окончившегося в марте. Если бы вы купили *Global Crossing* в 1998 г., вы бы получили мечту о глобальной сети из стекла и света. Сегодня вы получаете саму эту сеть»<sup>3</sup>.

«Если бы вы купили *Global Crossing* в 1998 г., — мог бы возразить циник, — вы бы потеряли 98% своих денег» (рис. 1.1 на с. 9).

Оказалось, что как объект инвестиций мечта лучше, чем сеть. Когда *Global Crossing* привлекала все больше и больше денег и наращивала протяженность своей кабельной сети, она приближала наступление своего судного дня. Вместо гилдеровских «квинтильонов» бит прибыльного контента, кабельные компании захлебнулись в избыточных мощностях: их финансовое положение оказалось столь ужасным, что исключало всякую надежду на спасение. Пока Гилдер созерцал звезды Телекосмоса, сообразительные инсайдеры из телекоммуникационной отрасли взглянули с небес на землю и увидели надвигающийся потоп.

Таким образом, в ноябре 2001 г. инвесторы уже не были прежними щедрыми и благородными простаками, которые в разгар бума новых технологий безотказно ссужали деньги *Global Crossing* и другим вундеркиндам. В конечном итоге кредиторы оценили облигации *Global Crossing* в унизительные 18 центов за доллар. Ее банковские долги, взятые под реальные активы, продавались по 67 центов за доллар. Привилегированных акций котировались на уровне 177% доходности, хотя неясно, принесли они кому-либо хоть какой-то доход или нет.

Пропускная способность казалась хорошим капиталовложением, пока ее было мало, а денег у инвесторов — много. Но вскоре денег у инвесторов стало меньше, а оптоволоконных кабелей — слишком много. Цены на передачу информации резко снизились, поскольку, по оценкам экспертов, для удовлетворения спроса оказалось достаточно использовать менее

<sup>3</sup> George Gilder and Bret Swanson, “Metcalf’s Exaflood,” *Shalom Equity Fund Newsletter* (June 26, 2001). См.: [http://www.imakenews.com/shalomequityfund/e\\_article000030389.cfm](http://www.imakenews.com/shalomequityfund/e_article000030389.cfm).

Конец ознакомительного фрагмента.  
Приобрести книгу можно  
в интернет-магазине  
«Электронный универс»  
[e-Univers.ru](http://e-Univers.ru)